

## Erdemir

### 1Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

- Net kar beklentinin üzerinde.** Erdemir'in ana ortaklık net dönem karı 1Ç26'da yıllık bazda %10 düşüşle 384 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Net karda kurum beklentimiz 132 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 327 mn TL'de bulunuyordu. Net kardaki sapmada, net finansman giderleri ve vergi giderlerindeki öngörülerimize kıyasla gerçekleşen farklılıklar belirleyici oldu. Genel olarak bizim ve piyasa beklentilere paralel gerçekleşen finansal sonuçların hisse performansına yansımaları "nötr" olarak değerlendiriyoruz.
- Satış gelirlerinde artış.** Şirketin 1Ç26'da net satış gelirleri yıllık bazda %11,5 artışla 59.685 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde kurum beklentimiz 58.327 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 58.642 mn TL'de bulunuyordu. Cirodaki sapmada tahminimizden daha yüksek gerçekleşen satış hacmi etkili oldu. 1Ç26'da şirketin sıvı çelik üretimi yıllık %22 artışla 2,35 mn ton, nihai mamül üretim miktarı %11 artışla 2,11 mn ton ve satış miktarı %12 artışla 2,12 mn ton seviyesinde gerçekleşti. Kapasite kullanım oranı ilk çeyrekte %96'ya yükseldi (2025: %85). Satış dağılımında uzun ürünlerin payı %11 (1Ç25: %9), yassı ürünlerin payı ise %89 (1Ç26: %91) oldu. Satış dağılımını bölgesel olarak incelediğimizde ise 1Ç25'te %22,2 olan yurt dışının payı 1Ç26'da %14,7 seviyesine geriledi.
- Operasyonel karlılıkta güçlü artış.** Şirketin FAVÖK'ü 1Ç26'da yıllık bazda %41 artışla 5.820 TL seviyesinde, FAVÖK marjı yıllık bazda 2,0 puan artışla %9,8 seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan FAVÖK, kurum beklentimize paralel, ortalama piyasa beklentisinin ise %4,6 altında bulunuyor. 2025 yılını 64 dolar seviyesinden tamamlayan ton başına FAVÖK, 1Ç26'da 73 dolar (1Ç25: 51 dolar) seviyesinde gerçekleşti. Bizim beklentimiz 67 dolar seviyesinde bulunuyordu.
- Finansman giderleri yüksek kalmaya devam ediyor.** Şirketin banka kredilerinden kaynaklanan faiz giderleri nedeniyle finansman giderlerindeki yüksek seyir devam ediyor. İlk çeyrekte finansman giderleri 3.940 mn TL, finansman gelirleri ise 1.610 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Finansman gelirlerinin, giderlere kıyasla daha hızlı gerilemesiyle net finansman gideri 1Ç26'da 2.329 mn TL'ye yükseldi. Şirketin yatırım harcamaları ilk çeyrekte 147 mn dolar seviyesinde gerçekleşirken, işletme sermayesi harcaması 2025 yıl sonuna göre sınırlı da olsa gerileme gösterdi. Net borçtaki düşüş ve operasyonel karlılıktaki toparlanmayla net borç/FAVÖK çarpanı 1,25x (2025: 1,92x) seviyesinde gerçekleşti.
- 1Ç26 finansalları öncesinde yayımladığımız rapor ile Erdemir'i model portföyümüze eklemiş; hedef fiyatımızı 34,48 TL'den 41,20 TL'ye, tavsiyemizi "TUT"tan "AL"a revize etmiştik.** Açıklanan sonuçların ardından yılın geri kalanına ilişkin beklentimizi koruyoruz. Şirket ürünlerine yönelik talebin güçlü seyrini koruması ve sipariş defterinin önümüzdeki döneme ilişkin görünümü desteklemesi öne çıkan unsurlar arasında yer alıyor. İlk çeyrekte HRC fiyatlarında görülen toparlanmanın 2Ç ve 3Ç finansallarına pozitif yansımaları beklerken, dahilde işleme rejiminin katkılarının daha belirgin hale gelmesini öngörüyoruz. Jeopolitik gelişmelerin enerji ve navlun maliyetleri üzerindeki etkisini yakından izlerken, maliyet yönetiminin karlılık açısından kritik olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Altın madeni tarafında rezerv raporuna ilişkin gelişmelerin sağlayacağı görünürlük, sektörde ithalatı sınırlamaya yönelik olası düzenlemeler ve yurt içinde faiz indirim döngüsünün yılın ikinci yarısında devam etmesine yönelik beklentilerimiz hisse açısından destekleyici katalistler olarak öne çıkıyor. Mevcut durumda yılsonu için 8,2 mn ton satış hacmi ve ton başına 75 dolar FAVÖK beklentimiz bulunmaktadır.

## AL

Hisse Fiyatı: 32,98 TL

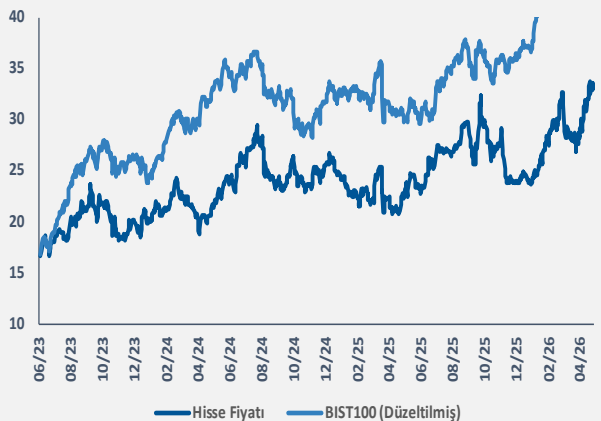
Hedef Fiyat: 41,20 TL

Getiri Potansiyeli: %25

### Özet Veriler

Hisse Kodu	EREGL
Cari Fiyat (TL)	32,98
52H En Yüksek (TL)	34,48
52H En Düşük (TL)	21,98
Piyasa Değeri (mn TL)	230.860
Piyasa Değeri (mn USD)	5.123
Halka Açıklık Oranı (%)	46,74
Konsensus HF (TL)	34,46
Konsensus Tavsiye	%30 A / %60 T / %10 S
3A Hacim (mn USD)	118,1
HLY HBK (2026T)	0,6
Konsensus HBK (2026T)	1,02

### Fiyat Performansı



## Özet Finansallar

EREGL (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	59.685	53.545	11,5%	58.327	58.642
FAVÖK	5.820	4.127	41,0%	5.840	6.099
FAVÖK marjı	9,8%	7,7%	2,0%	10,0%	10,4%
Net kâr	384	426	-10,0%	132	327
Net kâr marjı	0,6%	0,8%	-0,2%	0,2%	0,6%

Kaynak: EREGL, HLY Araştırma, \*Rasyonet Research Turkey Anketi

